

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ:

1. *Вінник О. М.* Господарське право. Навчальний посібник. – 2-ге вид., змін. та доп. – К.: Всеукраїнська асоціація видавців «Правова єдність», 2008. – 766 с.
2. *Господарське право України.* Підручник для студентів юридичних спеціальностей вищих закладів освіти / В. М. Гайворонський, В. П. Жушман, Н. В. Погорецька та ін.; за ред. В. М. Гайворонського та В. П. Жушмана. – Х.: Право, 2005. – 384 с.
3. *Хозяйственное право.* учебник / В. К. Мамутов, Г. Л. Знаменский, К. С. Хахулин и др.; Под. ред. Мамутова В. К. – К.: Юринком Интер, 2002. – 912 с.
4. *Господарське право.* Підручник / О. П. Подцерковний, О. О. Квасніцька, А. В. Смітох та ін.; за ред. О. П. Подцерковного. – 2-ге вид., доп. і перероб. – Х.: Одісей, 2012. – 640 с.
5. *Господарське право України: навчальний посібник /* За заг. ред. проф. Н. О. Санахметової. – Х.: «Одісей», 2005. – 608 с.
6. *Щербина В. С.* Господарське право: підручник / В. С. Щербина. – 5-те вид., перероб. і допов. – К.: Юрінком Інтер, 2012. – 600 с.
7. *Матвієнко О. С.* Електронна комерція: поняття та законодавче закріплення в Україні / Правове регулювання економіки: збірник наукових праць. – 2008. – № 8 – С. 219–230.
8. *Брижко В., Новицький А., Цимбалюк В., Швець М.* Електронна комерція: правові засади та заходи удосконалення: монографія; за ред. члена-кореспондента АПрН України М. Швеця (заг. ред.), А. Москаленко, О. Гладківської. – К.: НДЦП АПрН України, 2008. – 149 с.
9. *Чучковська А. В.* Правове регулювання електронної комерції в Україні: [господарські договори, що вчиняються через мережі електров'язку: навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл.] / А. В. Чучковська; М-во освіти і науки України, Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. — К.: Центр учб. л-ри, 2007. — 223 с.
10. *Правове регулювання електронної комерції /* [Л. Д. Тимченко та ін.]; за ред. Л. Д. Тимченка; Держ. податк. адмін. України, Нац. ун-т держ. податк. служби України, НДІ фін. права. — Ірпінь, 2008. — 235 с.
11. *Черемнова А. І.* Правове регулювання комерційної реклами в Україні: автореф. дис. на здоб. наук. ступ. канд. юрид. наук. 12.00.04 / А. І. Черемнова; Київ.: нац. ун-т ім. Т. Шевченка. — К., 2000. — 17 с.
12. *Курчин О. Г.* Господарсько-правове регулювання розміщення зовнішньої реклами: автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.04 / Курчин Олег Геннадійович; НАН України, Ін-т екон.-прав. досліджень. —

Донецьк, 2012. — 18 с.

13. *Організаційно-правові засади управління видавничою справою в Україні: автореф. дис...* канд. юрид. наук.: 12.00.07 / Г. В. Овсієнко-Миронова; Харк. нац. ун-т внутр. справ. – Х., 2006. – 20 с.
14. *Господарський кодекс України* від 16.01.2003 р. № 436-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 18, № 19–20, № 21–22 – Ст.144.
15. *Закон України «Про телебачення і радіомовлення»* від 21.12.1993 р. № 3759-XII в редакції Закону від 12.01.2006 р. № 3317-IV // Відомості Верховної Ради України. – 1994. – № 10. – Ст. 43.
16. *Закон України «Про систему Суспільного телебачення і радіомовлення України»* від 18.07.1997 р. № 485/97 – ВР // Відомості Верховної Ради України. – 1997. – № 45. – Ст. 284.
17. *Закон України «Про бібліотеки і бібліотечну справу»* від 27.01.1995 р. № 32/95 – ВР // Відомості Верховної Ради України. – 1995. – № 7. – Ст. 45.
18. *Науково-практичний коментар Господарського кодексу України /* О. А. Белянович, О. М. Вінник, В. С. Щербина [та ін.]; / За заг. ред. Г. Л. Знаменського, В. С. Щербини. – 3-тє вид., переробл. і допов. – К.: Юрінком Інтер, 2012. – 776 с.
19. *Національний класифікатор України «Класифікація видів економічної діяльності ДК 009:2010»*, затверджений Наказом Державного комітету України з питань технічного регулювання та споживчої політики від 11.10. 2010 р. № 457 / Консультант частного предпринимателя: всеукраинская газета для частных предпринимателей // kchp.com.ua/novoe/1.html.
20. *Закон України «Про інформацію»* від 02.10.1992 р. № 2657-XII в редакції Закону № 2938-VI від 13.01.2011 р. // Відомості Верховної Ради України. – 2011. – № 32. – Ст. 313.
21. *Тигипко: Украина может удвоить экспорт IT-услуг* // <http://economics.lb.ua/telecom/> 2012/05/25/153071_tigipko_ukraina_udvoit.html.
22. *Украина увеличила экспорт IT-услуг на 47,4 % /* NEWS.imena.ua // <http://news.imena.ua/?p=70>.
23. *Закон України «Про ліцензування певних видів господарської діяльності»* від 01.06.2000 р. № 1775-III // Відомості Верховної Ради України. – 2000. – № 36. – Ст. 299.
24. *Закон України «Про телекомунікації»* від 18.11.2003 № 1280-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2004. – № 12. – Ст. 155.
25. *Закон України «Про державну таємницю»* від 21.01.1994 р. № 3855-XII в редакції Закону від 21.09.1999 р. // Відомості Верховної Ради України. – 1999. – № 49. – Ст. 428.

The article deals with kinds and special features of business activity in the sphere of information providing basis for their expanded classification.

В статтє рассматриваются виды хозяйственной деятельности в информационной сфере, а также их особенности, на основании чего разрабатывается их расширенная классификация.

ОСОБЛИВОСТІ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ДЕПОЗИТАРНОЇ ТА КЛІРИНГОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

Полюхович В. І.,

*доктор юридичних наук, старший науковий співробітник
НДІ приватного права і підприємництва НАПрН України*

В статті розглядаються питання правового регулювання депозитарної та клірингової діяльності на фондовому ринку України. Визначено особливості існуючої депозитарної системи України, клірингу, визначено авторську позицію щодо новітнього законодавства в цій сфері.

Ключові слова: депозитарна діяльність, клірингова діяльність, Центральний депозитарій, депозитарна установа, Розрахунковий центр з обслуговування угод на фінансових ринках.

Депозитарна діяльність – діяльність професійних учасників депозитарної системи України та Національного банку України щодо надання послуг із зберігання та обліку цінних паперів, обліку і обслуговування набуття, припинення та переходу прав на цінні папери і прав за цінними паперами та обмежень прав на цінні папери на рахунках у цінних паперах депозитарних установ, емітентів, депозитаріїв-кореспондентів, осіб, які провадять клірингову діяльність, Розрахункового центру з обслуговування договорів на фінансових ринках, депонентів, а також надання інших послуг, які мають право надавати професійні учасники депозитарної системи України.

Депозитарна система України слугує статичною складовою інфраструктури, діяльність якої забезпечує функціонування сучасного фондового ринку в Україні, засобом фіксації прав власності та захисту прав інвесторів і являє собою сукупність учасників депозитарної системи та правовідносин між ними щодо ведення обліку цінних паперів, прав на цінні папери і прав за цінними паперами та їх обмежень, що встановлюються в системі депозитарного обліку цінних паперів, в тому числі внаслідок проведення розрахунків за правочинами щодо цінних паперів.

Запровадження системи депозитарного обліку цінних паперів у світовій практиці зумовлено тим, що це значно спрощує виконання угод щодо цінних паперів і водночас надає можливість уникнути великих переміщень останніх. При виконанні угоди з цінними паперами у документарній формі необхідно лише перекласти відповідні цінні папери з одного сейфа депозитарію, де вони зберігаються, в інший, а не доставляти їх до місця виконання угоди і передавати іншому власнику. А з бездокументарною формою цінних паперів виконання угоди в системі обліку зводиться лише до внесення змін до облікового запису. Однак це можливо лише за умови, що обидві сторони угоди є учасниками одного і того ж депозитарію.

В Україні запроваджено вимоги щодо обов'язковості виключно бездокументарної форми цінних паперів з прийняттям Закону України «Про акціонерні товариства», де в ст. 20 визначено, що акції товариств існують виключно в бездокументарній формі. Проте на практиці говорити про повноцінну реалізацію цих норм можливо лише за умов існування централізованої системи депозитарного обліку, єдиної електронної мережі обліку [1].

Країни з розвинутою економікою відрізняються існуванням центрального депозитарію, клієнтами якого є практично всі учасники біржових операцій цих країн і в яких постійно зберігається основна частина цінних паперів, що допущені до біржового обігу. За рахунок цього підвищується надійність зберігання та обліку прав власності на цінні папери індивідуальних та колективних інвесторів: акції, облігації і сертифікати інвестиційних, пенсійних фондів і трастових компаній тощо.

Рекомендації Базельського комітету, ISSA, Групи тридцяти передбачають, що в кожній країні має бути створений

ефективно діючий єдиний центральний депозитарій, умови діяльності та управління яким мають заохочувати широке коло учасників і пропонувати якомога широкій спектр послуг. У США, наприклад, центральні депозитарії штатів існують з кінця 60-х р., у Японії — з початку 70-х, у Великій Британії — з кінця 70-х.

В Україні питання створення центрального депозитарію довгий час залишалось невирішеним. До прийняття Закону України «Про депозитарну систему України» в Україні існувала децентралізована депозитарна система. Основними операторами вітчизняного ринку були ПрАТ «Всеукраїнський депозитарій цінних паперів» (ВДЦП) і ПубАТ «Національний депозитарій України» (НДУ), які обслуговували корпоративні папери та папери місцевих позик, а Депозитарій Нацбанку, що є структурним підрозділом НБУ, здійснював обслуговування розміщення та обігу державних цінних паперів. Структура обслуговування клієнтів українського ринку депозитарних послуг виглядала так: ВДЦП — 86,2 %, а НДУ — 13,8 % [2].

Створення єдиного центрального депозитарію стало актуальним та необхідним з позиції встановлення кореспондентських відносин з іноземними депозитаріями. Централізована схема кореспондентських зв'язків передбачає, що депозитарії відкривають одне одному взаємні міждепозитарні рахунки. При такій схемі депозитарні установи нижнього рівня – зберігачі, маючи рахунок у своєму центральному депозитарії, отримують доступ до цінних паперів іншої країни і можуть надавати відповідні депозитарні послуги своїм клієнтам. Ця схема є простішою і менш витратною, адже не потрібно створювати закордонні філії, дочірні фірми. Відомо, що більше ніж півсотні українських емітентів здійснили випуск та розміщення депозитарних розписок на провідних фондових біржах світу. Іноземні банки, які заснували в Україні банки-резиденти, придбавають на власний рахунок цінні папери українських емітентів, випускають депозитарні розписки (як свідоцтво про право володіння акціями іноземних компаній, що перебувають в управлінні даного банку), які поступають в обіг на іноземній біржі. Таким чином, ігнорується законодавство України, яким не передбачено такий вид цінних паперів, як депозитарні розписки, а цінні папери українських емітентів де-факто потрапляють в обіг за кордоном без здійснення там IPO.

Реалізація пріоритетної програми встановлення кореспондентських відносин між українськими депозитаріями та іноземними також можлива за умов використання так званої глобал-кастодіальної (глобал-депозитарної) системи. Ця система сформувалася внаслідок необхідності обслуговувати індивідуального інвестора, який прагне самостійно відкривати рахунки за кордоном. Треба зауважити, що закордонна практика свідчить, що найбільш прозоро та безпечно надають такі послуги центральні депозитарії [3].

Глобальні кастодіани спеціалізуються на тому, що мають міждепозитарні зв'язки з обліковими інститу-

тами багатьох країн світу і надають своїм клієнтам можливість, не вступаючи у взаємодію з іноземними депозитарними установами, володіти цінними паперами, випущеними в різних країнах. Право власності на ці цінні папери засвідчене записами на рахунку в одного глобального кастодіана. Останній захищає інтереси клієнта на іноземних ринках, оскільки, як правило, в кожній країні має філію чи дочірню компанію або укладає договір про представництво з однією з місцевих депозитарних установ чи національним депозитарієм.

Окрім централізованої та глобал-кастодіальної схем міждепозитарних відносин діє відома схема забезпечення транскордонної взаємодії. Національний депозитарій або інший депозитарій відкриває рахунок в одній з міжнародних депозитарно-клірингових організацій (наприклад, Euroclear, що базується в Брюсселі, або Clearstream зі штаб-квартирою у Люксембурзі). Ці організації мають рахунки практично в усіх національних депозитаріях світу. Тому за мінімальних організаційно-правових заходів депозитарій отримує доступ до цінних паперів, випущених в будь-якій країні. Такі міжнародні депозитарно-клірингові організації фактично є глобальними депозитаріями не тільки для інвесторів, а й для депозитаріїв [4].

Наведене свідчить, що створення в Україні з прийняттям Закону України «Про депозитарну систему України» єдиного центрального депозитарію на базі існуючих депозитаріїв має стати заходом, що стимулює розвиток кореспондентських відносин з іноземними депозитаріями, створить умови для менш ускладненого та більш комфортного залучення іноземних інвесторів на український фондовий ринок.

Закон України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», який визначав правові засади депозитарної діяльності до набрання чинності Законом України «Про депозитарну систему України» (прийнято Верховною Радою України 6 липня 2012 р. № 9824), передбачав існування двох рівнів Національної депозитарної системи:

- верхній рівень – це Національний депозитарій України і депозитарії;
- нижній рівень – це зберігачі та реєстратори власників іменних цінних паперів.

Особливості Національної депозитарної системи були такі.

1. В Україні існувала дворівнева депозитарна система, в якій клієнтами (учасниками) верхнього рівня депозитарної системи (мали рахунки в депозитарії) були професійні учасники – зберігачі (торговці цінними паперами, реєстратори, що отримали ліцензію зберігача), емітенти, інші депозитарії (ч. 15 п. 1 Положення про депозитарну діяльність [5]).

2. Безпосередньо рахунки клієнтів – власників цінних паперів велись суб'єктами нижнього рівня системи, який поряд із зберігачами був доповнений, на відміну від континентальної Європи, ще одним суб'єктом – реєстраторами власників іменних цінних паперів. Це було зумовлено приватизаційними процесами в Україні. Для реєстрації прав власності на випущені у документарній формі акції приватизованих суб'єктів господарювання було запроваджено систему незалежних реєстраторів, яка для держав ЄС не характерна. Модель інфраструктури фондового ринку, яка вибудовувалась в

Україні, спиралась на американський досвід і передбачала створення одночасно двох інститутів нижнього рівня депозитарної діяльності – реєстраторів та зберігачів [6]. Тому в Україні до прийняття Закону України «Про депозитарну систему України» паралельно існували дві автономні облікові системи — система реєстраторів, що обслуговувала, в основному, документарні іменні цінні папери, і система зберігачів та депозитаріїв, що спрямована на обслуговування бездокументарних та знерухомлених цінних паперів.

3. Основним обліковим інститутом були зберігачі. Будь-які учасники відносин на фондовому ринку мали доступ до депозитарію верхнього рівня лише через відкриття рахунку в цінних паперах у зберігача. Таким чином, в Україні була реалізована французька модель інфраструктури, в той час як у США брокер фондової біржі є прямим учасником депозитарію, який обслуговує дану біржу, і не зобов'язаний відкривати рахунки у зберігача, хоча останні (так звані банки-кастодіани) теж є учасниками депозитарію. Умовно кажучи, «брокерська» і «кастодіальна» [7] мережі торгівлі, обліку та розрахунків не конкурують, а доповнюють одна одну, будучи поєднанням оптової і роздрібною моделі ринків [8].

4. Основним кліринговим інститутом в Україні були депозитарії. Це теж узгоджується з французькою моделлю, згідно з якою центральний депозитарій здійснює кліринг «паперовий» (тобто на рахунках у цінних паперах), який, в свою чергу, є правовою підставою для провадження грошового клірингу та розрахунків. Така система теж відмінна від північноамериканської («поставка проти оплати», а не «оплата проти поставки» або «за умов поставки»). Так, відповідно до п. 2.2.1 розділу VI Положення про розрахунково-клірингову діяльність за договорами щодо цінних паперів [9] «операція переказу цінних паперів з рахунку в цінних паперах клієнта-постачальника на рахунок у цінних паперах клієнта-одержувача здійснюється за розпорядженням депозитарію ... за умови переказу клієнтом-одержувачем (депонентом-одержувачем) на рахунок депозитарію у розрахунковому банку грошових коштів». Український депозитарій верхнього рівня, з одного боку, мав право щодо отримання ліцензії від регулятора з провадження розрахунково-клірингової діяльності, а з іншого – не міг бути розрахунковим банком, тобто здійснювати функції грошового клірингу, переказу грошей тощо. А тому звичайна структура реалізації угоди купівлі-продажу цінних паперів була такою:

- а) організатор торгівлі (лістинг, укладення угод, котирування тощо);
- б) депозитарій (ведення рахунків зберігачів, здійснення клірингу);
- в) розрахунковий банк (ведення грошових рахунків торговців-членів організатора торгівлі, здійснення розрахунків).

Отже, діюча модель була реалізацією принципу, за яким функції кожного інституту формально-юридично чітко розмежовуються, а тому розподіл повноважень та відповідальності покликаний знизити ризики інфраструктури. Як правильно зазначав В.Л. Яроцький, весь механізм функціонування Національної депозитарної системи України ґрунтується на спеціально законодавчо сконструйованих типових модельних схемах побудови прав, обов'язків і відповідальності професійних і непрофесійних учасників ринку цінних паперів. У цьому

механізмі кожний із учасників Національної депозитарної системи України (як прямі її учасники — депозитарії, зберігачі, реєстратори власників іменних цінних паперів, так і опосередковані — організатори торгівлі цінними паперами, банки, торговці цінними паперами та емітенти) набуває типового комплексу прав і обов'язків, що мають характер модельної схеми [10].

Проте об'єктивно нарізали зміни, впровадження яких стало необхідним з огляду не тільки на актуальний стан справ, а й завдяки вимогам міжнародних організацій, зокрема МВФ, Світового банку і USAID. З прийняттям Закону України «Про депозитарну систему України» організація депозитарної діяльності зазнала докорінних змін. Визначимо основні характеристики депозитарної системи України.

1. У центрі депозитарної системи України відтепер знаходиться єдиний Центральний депозитарій. Таким чином, частково подолано роздробленість депозитарного обліку. Функції щодо здійснення депозитарного обліку державних цінних паперів та облігацій місцевих позик належать до виключної компетенції Національного банку України.

2. Фактично збережено дворівневу депозитарну систему, в якій відтепер верхній рівень займає Центральний депозитарій, нижній — депозитарні установи. При цьому визначено, що Центральний депозитарій не може провадити діяльність депозитарної установи. Разом ці суб'єкти визначені в якості професійних учасників депозитарної системи, що, на нашу думку, є юридично некоректним, адже де-факто професійну депозитарну діяльність на визначеному сегменті ринку виконує також НБУ. Безумовно, за переліком функцій та повноважень НБУ можна визначити як професійного учасника верхнього рівня депозитарної системи.

3. Визначено п'ять видів депозитарної діяльності:

- депозитарна діяльність Центрального депозитарію;
- депозитарна діяльність Національного банку України;
- депозитарна діяльність депозитарної установи;
- діяльність із зберігання активів інститутів спільного інвестування;

- діяльність із зберігання активів пенсійних фондів.

Таким чином, клірингова діяльність тепер стала самостійним видом професійної діяльності на фондовому ринку, а не підвидом депозитарної, і її правове регулювання здійснюється окремо від регулювання депозитарної діяльності. А тому звичайна структура реалізації угоди купівлі-продажу цінних паперів відтепер набуває такого вигляду:

а) організатор торгівлі (лістинг, укладення угод, котирування тощо);

б) Центральний депозитарій (ведення рахунків емітентів, НБУ, депозитарних установ, депозитаріїв-кореспондентів, клірингових установ та Розрахункового центру);

в) клірингова установа (здійснення клірингу);

г) розрахунковий банк (ведення грошових рахунків торговців, здійснення розрахунків).

Отже, як слідує з наведеного, клірингова діяльність де-юре стала незалежною від депозитарної.

4. Визначено перелік учасників депозитарної системи України, який, окрім професійних учасників та НБУ, включає депозитаріїв-кореспондентів, фондові біржі, клірингові установи, Розрахунковий центр, емітентів, торговців цінними паперами, компанії з упорядкування активами, депонентів.

5. Визначено, що депозитарна діяльність як Центрального депозитарію, так і НБУ може поєднуватись із кліринговою діяльністю. Депозитарна установа може поєднувати виконання всіх видів депозитарної діяльності нижнього рівня: депозитарної діяльності депозитарної установи, діяльності із зберігання активів інститутів спільного інвестування, діяльності із зберігання активів пенсійних фондів. НБУ також може провадити зазначені види депозитарної діяльності нижнього рівня у встановлених законодавством випадках.

Крім того, зазначено, що депозитарна діяльність депозитарної установи може поєднуватись із діяльністю з торгівлі цінними паперами та/або банківською діяльністю. В зв'язку з цим вважаємо за доцільне викласти свою думку з цього приводу.

Вважаємо необхідним запровадження базової засади щодо поєднання видів професійної діяльності на фондовому ринку. Повинен діяти принцип заборони поєднання діяльності інфраструктурних учасників та діяльності інвестиційних посередників. На нашу думку, це зумовлюється загальними підходами до регулювання будь-якої діяльності, які полягають у тому, що гравці — активні учасники ринку (на фондовому ринку — це торговці цінними паперами, КУА), які є безпосередньо зацікавленими особами, та особи, які забезпечують правила гри, їх однакове застосування до всіх гравців (фондові біржі, депозитарні та клірингові установи) не мають збігатися в одній особі, і їх інтереси не повинні перетинатись чи збігатися. Використовуючи мову спорту, скажемо так: гравці не мають бути судьями, вести рахунок гри тощо. Це є однією з гарантій неупередженості та однакового ставлення до непрофесійних учасників фондового ринку — емітентів та інвесторів, захисту їх прав та інтересів. Водночас в межах визначених угруповань інфраструктурних учасників та інвестиційних посередників поєднання окремих видів професійної діяльності можливе. Тому пропонуємо скасування норми щодо можливості поєднання професійної діяльності депозитарної установи з діяльністю з торгівлі цінними паперами.

Визначені основні характеристики депозитарної системи України є лише попереднім, загальним поглядом на оновлений стан правового регулювання в цій сфері, адже на сьогодні лише окремі частини Закону України «Про депозитарну систему України» набули чинності, а сама депозитарна система знаходиться на початку реформування. Лише з часом досвід практики правозастосування надасть можливості для більш глибокого та детального аналізу правового регулювання в цій сфері.

В межах дослідження коротко зосередимося на деяких особливостях правового регулювання клірингової діяльності. Клірингова діяльність в Україні довгий час юридично вважалась складовою депозитарної діяльності і не виділялася в окремий самостійний вид професійної діяльності на фондовому ринку. З прийняттям Закону України «Про депозитарну систему України» кліринг став самостійним видом професійної діяльності на фондовому ринку. На сьогодні базові норми з правового регулювання клірингової діяльності містяться також в Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок».

Клірингова діяльність — діяльність з визначення зобов'язань, що підлягають виконанню за правочинами

щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, підготовка документів (інформації) для проведення розрахунків, а також створення системи гарантій з виконання зобов'язань за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів.

Суб'єктами провадження клірингової діяльності в Україні визначено клірингові установи та Розрахунковий центр з обслуговування угод на фінансових ринках, Центральний депозитарій цінних паперів та Національний банк України, які можуть провадити клірингову діяльність з урахуванням вимог, встановлених законодавством. Водночас Центральний депозитарій, клірингова установа, Розрахунковий центр можуть здійснювати окремі види банківських послуг на підставі ліцензії Національного банку України. Тобто має місце поєднання клірингової діяльності з банківською в частині надання кліринговою установою окремих видів банківських послуг.

Особливий правовий статус має Розрахунковий центр, виключною компетенцією якого є проведення грошових розрахунків за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, вчинених на фондовій біржі та поза фондовою біржею, якщо проводяться розрахунки за принципом «поставка цінних паперів проти оплати». На сьогодні в законодавстві відсутні норми, якими б визначались особливості правовідносин між Розрахунковим центром та кліринговими установами.

Суперечливим є, на нашу думку, запровадження інституту «центрального контрагента». Визначено, що центральним контрагентом є юридична особа, яка провадить клірингову діяльність, набуває взаємні права та обов'язки сторін правочинів щодо цінних паперів, зобов'язання за якими допущені до клірингу, та стає покупцем для кожного продавця і продавцем для кожного покупця. Також визначено, що для забезпечення виконання зобов'язань, допущених до клірингу, центральний контрагент має право виступати учасником біржових торгів без ліцензії на провадження діяльності на фондовому ринку – діяльності з торгівлі цінними паперами.

Таким чином, запроваджено ще одну обов'язкову ланку в ланцюгу продавець – покупець цінних паперів. На нашу думку, обов'язок здійснення клірингу правочинів повинен бути зумовлений не включенням клірингової установи як сторони правочину, а обов'язковими вимогами щодо здійснення сторонами правочину клірингу та умовами фіксації правочинів, їх результатів фондовою біржею, депозитарними установами. Тим більше, що відповідно до п. 3 ст. 24 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» фондова біржа до моменту укладення договору про кліринг та розрахунки за правочинами щодо цінних паперів з особою, що провадить клірингову діяльність, не має права провадити діяльність з організації торгівлі цінними паперами на фондовому ринку, а також зобов'язана укласти такий договір до подання правил фондової біржі на реєстрацію до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Також необхідно зазначити, що з прийняттям змін до законодавства, а саме, виділення клірингової діяльності як окремого виду депозитарної діяльності, є актуальним питання створення спеціалізованої саморегу-

льової організації з цього виду професійної діяльності або розширення компетенції Професійної асоціації реєстраторів та депозитаріїв (ПАРД).

Отже, за аналогією з вищевказаним щодо реформування депозитарної системи України зазначимо, що для ґрунтовної оцінки існуючого правового регулювання клірингової діяльності є необхідною перевірка практикою, адже прийняті на сьогодні норми законів України потребують свого реального впровадження, результати якого нададуть можливості для більш глибокого та детального аналізу правового регулювання відносин у цій сфері.

В якості узагальнення результатів дослідження правового регулювання депозитарної та клірингової діяльності зазначимо, що процеси розвитку депозитарної системи, клірингу зумовлені необхідністю вирішення завдань системного забезпечення та гарантування дотримання законних прав власників цінних паперів – інвесторів, реалізації інтересів учасників фондового ринку. Чітке визначення та розподіл прав та обов'язків професійних учасників, обґрунтоване господарською доцільністю та інтересами ринку поєднання видів професійної діяльності, уніфікаційні процеси на фондовому ринку як у сфері професійної діяльності, так і в формах випуску цінних паперів, технологіях обліку прав власності на них мають вирішити завдання консолідації торгівлі цінними паперами на організованому ринку, розбудови депозитарної системи, а в результаті — якісного зростання фондового ринку України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ:

1. Ковальова В. Жовтневий переворот для акцій / Урядовий кур'єр. — 14 квітня 2010 р. — № 68. — С. 7.
2. Особо ценные бумаги // Известия в Украине. — 2011. — № 67. — С. 7.
3. Посполітак В. В. Концептуальні підходи до реформування національної депозитарної системи України // Україна фінансова [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ufin.com.ua/arhiv.htm>.
4. Головка А. Т. Депозитарна інфраструктура як механізм залучення інвестиційних ресурсів // Україна фінансова [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ufin.com.ua/arhiv.htm>.
5. Про затвердження Положення про депозитарну діяльність: рішення ДКЦПФР від 17 жовтня 2006 р. № 999 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z1238-06>.
6. Полохович В. І. Окремі питання правового регулювання здійснення діяльності зберігачів та реєстраторів на фондовому ринку України // Вісник Запорізького національного університету. Запоріжжя. — 2011. — № 4. — Ч. 1. — С. 139–142.
7. Словник фондового ринку / Автори–укладачі: Головка А.Т., Кобзар В.Ф., Науменко О.О. та інші. — К., 1999. — С. 112.
8. Головка А. Т. Інфраструктура ринку: прогноз вітчизняної моделі та факторів, що її визначають // Україна фінансова [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ufin.com.ua/arhiv.htm>.
9. Про затвердження Положення про розрахунково-клірингову діяльність за договорами щодо цінних паперів: рішення ДКЦПФР від 17 жовтня 2006 р. № 1001 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z1198-06>.

10. Яроцький В. Л. Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин (основи інструментальної

концепції): Монографія / В. Л. Яроцький. — Х.: Право, 2006. — С. 167.

The article examines the legal regulation of depository and clearing activities in the Ukrainian stock market. The features of the existing system of Ukraine depository, clearing, defined by the author's position in respect of new legislation in this area.

В статті розглядаються питання правового регулювання депозитарної та клірингової діяльності на фондовому ринку України. Визначено особливості існуючої депозитарної системи України, кліринга, визначено авторську позицію в отношении новітнього законодавства в цій сфері.

ВИЗНАЧЕННЯ ПОНЯТТЯ «ФОНДОВИЙ РИНОК» ТА ЙОГО МІСЦЯ У ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНІЙ СИСТЕМІ ДЕРЖАВИ

Кологойда О. В.,

кандидат юридичних наук, доцент кафедри господарського права
Київського Національного університету ім. Тараса Шевченка

У статті висвітлено основні підходи до визначення поняття «фондовий ринок», його місця у фінансово-економічній системі держави, проаналізовано співвідношення понять ринок цінних паперів, фондовий ринок, фінансовий ринок.

Ключові слова: фондовий ринок, фінансовий ринок, цінні папери.

Питання про роль та місце фондового ринку в економіці країни є одним з найбільш важливих, що обумовлює потребу в його науковому дослідженні.

Дослідженню правового регулювання відносин на фондовому ринку України, його місця у складі фінансового ринку приділяли увагу такі вчені-правознавці як С. О. Віхров., О. В. Габов, Р. Є. Демчак, В. В. Клименко, І. В. Кривов'язюк, О. М. Мозговий, І. Р. Назарчук, О. І. Онуфрієнко, В. І. Павлов, Л. В. Панова, І. І. Пилипенко, В. І. Полухович, В. Посполітак, А. О. Приступко, В. Л. Яроцький та інші.

Метою даної статті є висвітлення основних підходів до визначення поняття фондовий ринок, його місця у фінансово-економічній системі держави, аналіз співвідношення понять ринок цінних паперів, фондовий ринок, фінансовий ринок та надання авторського визначення категорії фондовий ринок на підставі проведеного дослідження.

Ринок та ринкові відносини виникають у процесі становлення товарного виробництва. Природа товарного виробництва і ринкових відносин зумовлює необхідність ряду економічних, організаційних і правових умов для розвитку ринку. В економічній науці існує величезна кількість визначень поняття «ринок», що обумовлено складністю визначення сутності ринку.

У більшості визначень ринку виходять з того, що ринок – це сфера товарного обороту, органічно пов'язаного з обміном, тобто ринок – це сукупність економічних відносин щодо купівлі-продажу товару; сукупність наявних і потенційних покупців товару; місце зосередження попиту і пропозиції на товар; механізм, який зводить докупи продавців та покупців певного виду товарів та послуг [1, с. 5]. Однак згадані визначення не містять особливостей механізму як найголовнішої сутності ринку, а також того, що ринок не просто сфера обміну. Обмін може відбуватись і в багатьох випадках відбувається неринковим шляхом (наприклад, бартерні операції).

Якщо розкрити у визначенні ринку його сутність та найбільш важливі елементи ринкового механізму, тобто те, що, власне, і відрізняє ринкову економіку від адміністративно-командної, то ринок – це сукупність економічних відносин у сфері обміну товарів за цінами, які встановлюються на основі взаємодії попиту і пропозиції в ході конкуренції, в результаті чого здійснюється суспільна оцінка товарів і послуг [2, с. 13].

Сучасний стан економіки України називають перехідним від адміністративної до ринкової, що потребує належного правового забезпечення. Правове регулювання ринку в сучасних умовах господарювання має відповідати таким критеріям: визначати склад учасників ринкових відносин, їх правосуб'єктність, забезпечувати їх рівне правове становище, захист прав та охоронюваних законом інтересів.

З переходом економіки України до розвитку на ринкових засадах в державі більшого поширення набули цінні папери, почав формуватися і дедалі активніше функціонувати і розвиватися фондовий ринок. Термін «фондовий ринок» походить від англійських термінів fund, що в перекладі означає фонд, капітал, цінний папір [3, с. 223].

Відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України від 29 квітня 1994 р. № 277 «Про Концепцію функціонування і розвитку фондового ринку в Україні» **ринок цінних паперів** – це багатофункціональна система, яка сприяє акумулюванню капіталу для інвестицій у виробничу і соціальну сфери, структурній перебудові економіки, позитивній динаміці соціальної структури суспільства, підвищенню достатку громадян за рахунок володіння і вільного розпорядження цінними паперами, підготовленості населення до ринкових відносин. Перевагою даного визначення є визнання фондового ринку системою відносин та зазначення основної функції фондового ринку – накопичення (акумулювання) капіталу з метою наступного інвестування. Однак воно не відображає об'єкт та суб'єктів (учасників) фондо-